

订单饱满，三季度延续高增长态势

——豪迈科技（002595）三季度报点评

2014年10月23日

推荐/维持

豪迈科技

财报点评

张雷	分析师	执业证书编号: S1480514040001
	zhang-lei@dxzq.net.cn	010-66555445
王宗超	联系人	
	wangzc@dxzq.net.cn	010-66554024

事件:

2014年前三季度，公司实现营业收入13.15亿元，同比增长57.07%；实现营业利润4.41亿元，同比增长48.36%；实现归属母公司净利润3.82亿元，同比增长50.35%，实现每股收益0.95元。第三季度营业收入5.06亿元，同比增长70.50%；归属母公司净利润1.52亿元，同比增长63.29%，实现每股收益0.38元。三季度业绩略好于市场预期。同时，公司预计2014年归属母公司净利润增长30%-60%。

公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入(百万元)	218.17	322.3	296.73	297.51	311.03	498.05	505.91
增长率(%)	55.14%	46.48%	80.73%	59.85%	42.57%	54.53%	70.50%
毛利率(%)	43.55%	44.12%	44.91%	38.87%	45.29%	44.63%	42.88%
期间费用率(%)	8.32%	7.16%	8.02%	12.17%	9.49%	8.85%	8.43%
营业利润率(%)	34.44%	35.22%	36.68%	23.54%	34.99%	33.29%	32.95%
净利润(百万元)	63.63	97.46	92.62	61.75	93.34	136.21	151.58
增长率(%)	52.07%	50.02%	103.21%	36.00%	46.70%	39.75%	63.66%
每股盈利(季度,元)	0.32	0.49	0.46	0.31	0.47	0.68	0.38
资产负债率(%)	6.94%	12.10%	7.44%	8.89%	10.64%	10.48%	12.49%
净资产收益率(%)	3.02%	4.66%	4.26%	2.69%	4.10%	5.94%	6.21%
总资产收益率(%)	2.81%	4.10%	3.94%	2.45%	3.66%	5.32%	5.44%

观点:

- 订单旺盛，收入增速逐季攀升。**由于天胶价格下跌，轮胎行业盈利回升，轮胎行业“投资热”带动轮胎设备需求旺盛，加之海外轮胎巨头对公司模具采购力度的加强，公司主导产品轮胎模具订单饱满，收入大幅增长。从预收款来看，季末预收款1.48亿元，同比增长110.48%，增速快于收入增长，也反映出公司订单的旺盛。分季度看，今年Q1-Q3单季收入分别增长43%、55%、71%，呈逐季攀升态势。除轮胎模具以外，公司铸锻产品、硫化机和燃气轮机零部件等业务也贡献了一定的增长。
- 经济增速的下滑背景下公司盈利能力仍保持稳定。**由于订单饱满，公司产品价格坚挺，今年前三季度综合毛利率44.11%，同比持平；由于研发投入较大，管理费用同比增长72.9%，至9172.6万元，带动期间

费用率微升0.9个百分点, 至8.84%; 销售净利率28.98%, 同比微降1个百分点, 盈利能力基本保持平稳。

- **海外业务增长有助进一步提升公司盈利能力。** 由于出口毛利率高于内销十几个百分点, 公司市场重心向海外倾斜, 出口比例从08年的15%提升至14H的41%, 预计2014全年出口占比50%。我们预计公司未来出口业务将持续增长, 占比进一步提升, 并带动整体毛利率上升。
- **公司未来几年主业将延续高增长的态势, 主要有以下几个推动因素:** 1) 公司处于产能扩张期, 精铸铝模具项目于15年释放产能, 硫化机业务开始起步, 燃气轮机部件等精密部件海外配套能力增强; 2) 外资轮胎巨头对公司产品认可度显著提升, 公司轮胎模具全球市占率将由目前的10%向30%靠近; 3) 乘用车轮胎在海外具有消费品属性, 出于竞争的需要, 轮胎花色品种更新加快, 相应的轮胎模具的更新周期缩短; 4) 因天胶供给较大, 天胶价格将持续低迷, 使得国内轮胎企业保持较高的盈利, 投资意愿强, 预计这轮投资热潮仍将持续; 5) 国内汽车保有量快速提升, 轮胎尤其是替换胎需求旺盛, 支撑轮胎设备的长期需求。

结论:

公司轮胎模具具有全球配套能力, 未来五年全球市占率有望达成30%的目标, 高增长态势将延续。燃气轮机部件、巨轮硫化机有望取得超预期进展, 集团培育的其他装备制造资产有注入预期。我们预计公司2014-2016年每股收益为1.23元、1.62元、2.06元, 按照27.06元的收盘价计算, 对应动态市盈率分别为22倍、17倍、13倍。维持“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1,606	1,753	2,052	2,652	3,270	营业收入	711	1,135	1,806	2,376	2,965
货币资金	932	609	722	950	1,186	营业成本	418	649	1,033	1,347	1,667
应收账款	279	315	495	651	812	营业税金及附加	7	12	18	24	30
其他应收款	1	2	3	4	5	营业费用	20	31	49	64	80
预付款项	52	132	132	132	132	管理费用	59	77	132	166	208
存货	197	297	368	480	594	财务费用	-26	-8	-2	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	10	14	16	17
非流动资产合计	552	715	743	775	806	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	5	0	0	0
固定资产	410	499	559	613	659	营业利润	230	368	562	758	964
无形资产	125	134	129	123	118	营业外收入	1	2	15	2	2
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2	1	1	1	1
资产总计	2,158	2,469	2,795	3,427	4,077	利润总额	230	369	576	759	965
流动负债合计	99	203	227	318	351	所得税	32	53	83	110	140
短期借款	0	0	0	50	50	净利润	198	315	492	649	825
应付账款	33	64	99	129	160	少数股东损益	0	-1	0	0	0
预收款项	32	70	70	70	70	归属母公司净利润	198	316	492	649	825
一年内到期的非流	0	1	0	0	0	EBITDA	248	415	605	810	1,023
非流动负债合计	9	17	14	14	15	BPS (元)	0.99	1.58	1.23	1.62	2.06
长期借款	0	5	5	5	5	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
负债合计	108	219	241	332	366	成长能力					
少数股东权益	0	2	2	2	2	营业收入增长	3.61%	59.60%	59.13%	31.59%	24.79%
实收资本(或股本)	200	200	400	400	400	营业利润增长	-7.91%	59.55%	52.87%	34.99%	27.13%
资本公积	1,173	1,173	1,173	1,173	1,173	归属于母公司净利润	-7.09%	59.95%	55.62%	31.88%	27.10%
未分配利润	586	771	1,022	1,353	1,774	获利能力					
归属母公司股东权	2,050	2,248	2,739	3,129	3,624	毛利率(%)	41.21%	42.84%	42.78%	43.29%	43.79%
负债和所有者权	2,158	2,469	2,795	3,427	4,077	净利率(%)	27.82%	27.80%	27.27%	27.33%	27.83%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E							
经营活动现金流	132	229	166	385	552	偿债能力					
净利润	198	315	492	649	825	资产负债率(%)	5%	9%	8%	10%	9%
折旧摊销	44	55	45	52	59	流动比率	16.20	8.65	9.04	8.35	9.31
财务费用	-26	-8	-2	0	0	速动比率	14.21	7.19	7.42	6.84	7.62
应收账款减少	-31	-36	-179	-156	-161	营运能力					
预收帐款增加	17	38	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.49	0.66	0.74	0.80
投资活动现金流	-72	-434	-360	-116	-117	应收账款周转率	2.69	3.82	4.46	4.15	4.05
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.58	23.39	22.16	20.82	20.52
长期股权投资减少	0	-180	180	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	5	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.99	1.58	1.23	1.62	2.06
筹资活动现金流	-120	-124	307	-41	-199	每股净现金流(最新)	-0.30	-1.64	0.28	0.57	0.59
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	10.25	11.24	6.85	7.82	9.06
长期借款增加	0	5	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	200	0	0	P/E	27.33	17.11	21.99	16.67	13.12
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.64	2.41	3.95	3.46	2.99
现金净增加额	-60	-329	113	228	236	EV/EBITDA	18.07	11.58	16.70	12.26	9.47

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

张雷

2008 年获得对外经济贸易大学工商管理硕士学位, 具有 3 年实业经验和 6 年行业研究经验。2014 年加盟东兴证券研究所, 现从事机械行业研究, 重点覆盖油气设备、节能环保机械、自动化设备等细分行业。

联系人简介

王宗超

天津大学测控技术与仪器专业学士, 清华大学精密仪器与机械学系硕士, 从事航天航空自动化测试设备研发工作 2 年, 2014 年加盟东兴证券研究所, 从事机械行业 (重点关注: 高端智能装备、自动化设备、航天装备制造、仪器仪表等) 研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。